# سياسات توزيع الأرباح وأثرها في العائد الرأسمالي للسهم
# دراسة تحليلية لعينة من شركات الأعمال الصناعية المسجلة في بورصة عمان للأوراق المالية

أ.م.د. رافعة إبراهيم الحمداني رغد فائز حمدون
كلية الإدارة والاقتصاد/جامعة الموصل

# Dividend Policies and Its Effect in Capitalist Returner of stock

# Analytic study on a Sample of Industrial Business Companies Registered at Amman Stock Exchange

**Assis. Prof. Dr. Rafia E. Alham. Raghad Faiz Hamdoon**
**College of Administration and Economic**
**University of Mosul**

تاريخ استلام البحث 2016/10/27 تاريخ قبول النشر 2017/3/9

**المستخلص:**

يهدف البحث إلى تحليل أثر سياسات توزيع الأرباح في العائد الرأسمالي للسهم، إذ استند على فرضيتين رئيستين متمثلة بوجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين سياسات توزيع الأرباح والعائد الرأسمالي للسهم، إلا أنها تختلف في اتجاهاتها حسب المتغيرات الفرعية لهذه السياسات، ووجود تأثير معنوي ذي دلالة إحصائية بين سياسات توزيع الأرباح والعائد الرأسمالي للسهم، إلا أنه يختلف في درجة تأثيره بحسب المتغيرات الفرعية لهذه السياسات. واعتمد البحث على (نسبة حصة السهم من التوزيعات، نسبة حصة السهم من الأرباح المحتجزة) بوصفها متغيرات مستقلة تعكس سياسات توزيع الأرباح، والعائد الرأسمالي للسهم بوصفه متغيراً معتمداً. وتم اختبار هذه الفرضيات على عينة من شركات الأعمال المسجلة في بورصة عمان للأوراق المالية والمكونة من (30) شركة من القطاع الصناعي والتي تنتهج سياسة توزيع الأرباح على المساهمين، واعتمدت المدة من(2001-2008) حدوداً زمانية.

وللوصول إلى أهداف البحث تم الاعتماد على المنهج التحليلي باستخدام مجموعة أدوات مالية متمثلة بالنسب المالية وأدوات إحصائية متمثلة بـــ(الوسط الحسابي، الانحراف المعياري، معامل الارتباط، معامل الانحدار، طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية، طريقة المربعات الصغرى الموزونة) وتم التحليل باستخدام نظام الـ (SPSS)، وتوصل البحث إلى مجموعة استنتاجات، أهمها: وجود علاقة ارتباط معنوية ذا دلالة إحصائية بين سياسات توزيع الأرباح والعائد الرأسمالي للسهم، كذلك يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية بين سياسات توزيع الأرباح والعائد الرأسمالي للسهم، وأن تأثير حصة السهم من الأرباح المحتجزة أكبر من تأثير حصة السهم من التوزيعات في العائد الرأسمالي للسهم. وأوصى البحث مجموعة توصيات من أهمها الاهتمام بسياسات توزيع الأرباح لأنها تؤثر تأثيراً جيداً في العائد الرأسمالي للسهم.

**الكلمات المفتاحية:** سياسات توزيع الأرباح، الأرباح الموزعة، الأرباح المحتجزة، العائد الرأسمالي للسهم.

## Abstract:

The aim of this study is to analysis the effect of dividend policies in capitalist returner of stock, It depended on two main hypotheses showing the presence of a statistically significant relationship between dividend policies and capitalist returner of stock, but it different according to marginal variables of these policies and the presence of statistically significant effect between dividend policies and capitalist returner of stock that has a different degree of effects according to marginal variables of these policies.

This study depended on (the percentage of dividend per share, percentage of retained earnings share) as independent variables that reflects dividend policies, and capitalist returner of stock as accredited variables. and these hypotheses were tested on a sample of business companies registered at Amman Stock Exchange and it included (30) industrial companies that had the dividend policy to share holders during the period (2001-2008).

To achieve the aims of this study an analytic system was conducted by using a group of financial tools that included financial percentages and statistical tools that included (Mean, Standard deviation, Correlation, Regression, Least square method, and Weighted least square method) (SPSS) was used for analysis.

The study has reached several conclusions: The most important of them were, there is a statistically significant relation between dividend policies and capitalist returner of stock, the presence of statistically significant effect of dividend policies and capitalist returner of stock.Also the effect retained earnings share is more than the effect of dividend per share.

The study has reaches several recommendations: The most important of them were, the importance of the dividend policies because it is effect a good in capitalist returner of stock.

**Keywords**: Dividend Policies, dividends, retained earnings, Capitalist returner of stock.

## المقدمة:

تمثل سياسة توزيع الأرباح أحد القرارات في مجال الإدارة المالية. إذ ينبع ذلك من عدم الاتفاق بين الإدارة والمساهمين على العديد من الجوانب المرتبطة بسياسة توزيع الأرباح، فمثلاً هل تقوم الشركات بتوزيع الأرباح على المساهمين أم يتم احتجاز الأرباح واستخدامها مصدرَ أموالٍ داخلياً لتمويل عمليات التوسع والاسهام في النمو؟ والواقع أن قيام الشركة بتوزيع الجزء الأكبر من أرباحها يعني احتجاز نسبة أقل من الأرباح، وهو ما يترتب عليه انخفاض فرص النمو ومن ثم انخفاض سعر السهم، ومن هنا يأتي اهتمام المدير المالي بدراسة عملية تخصيص الأرباح التي تحققها الشركة بين التوزيعات والأرباح المحتجزة، والهدف من ذلك هو تحديد سياسة توزيع الأرباح التي من شأنها تعظيم القيمة السوقية لثروة الملاك. فمن الناحية النظرية نجد أن الشركة عليها أن تختار بين حجز الأموال وإعادة استثمار هذا الفائض بمعدل عائد لا يقل عن تكلفة الأموال، أو توزيع هذه الأموال إذا كان معدل العائد المتوقع لهذه الأموال الإضافية أقل من تكلفة الأموال، ويلاحظ أن الشركات لا تسير على منهج واحد بالنسبة لسياسة التوزيعات، ففي حقيقة الأمر تفضل الشركات سياسة التوزيعات المستقرة بحيث تزداد هذه التوزيعات تدريجيا على ضوء الفرص

الاستثمارية المتاحة، هذا يعني أن الفرص الاستثمارية المتاحة ومعدل العائد المتوقع لهما تأثير في رسم سياسة التوزيعات.

## منهجية البحث:

## أهمية البحث:

يعد سوق الأوراق المالية في أي دولة مكانا ملائما وحلقة وصل مهمة للقاء من لديهم فائض من الأموال مع من هم بحاجة لها لزيادة عوائدهم وثروتهم المالية مقابل قيامهم بدفع الأرباح على الأسهم للطرف الأول، ومن ثم تنمية الاقتصاد الوطني ورفع مستوى الرفاهية للمواطنين، الأمر الذي جعل جميع دول العالم ولاسيما النامية منها وعلى رأسها الأردن تتنافس وتبذل جهودا حثيثة لتحسين المناخ الاستثماري الذي يساعد على جذب رؤوس الأموال المحلية والأجنبية والحصول على الموارد المالية اللازمة لاستغلال وتطوير الفرص الاستثمارية التي يتيحها الاقتصاد الوطني. ومن هنا تنبع أهمية هذا البحث بأنه ستوضح أثر سياسات توزيع الأرباح في العائد الرأسمالي للسهم لشركات القطاع الصناعي المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية.

## مشكلة البحث

نظراً لأهمية سياسات توزيع الأرباح للشركة ولما لها من دور كبير في تحديد العائد الرأسمالي للسهم، ومدى تأثير هذا العائد في استقطاب المستثمرين في السوق المالي لشراء أسهم الشركة، وأثر ذلك في القيمة السوقية للسهم، لذا يمكن حصر مشكلة البحث في التساؤلات الآتية:

1. هل توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين سياسات توزيع الأرباح والعائد الرأسمالي للسهم؟
2. هل يوجد تأثير معنوي بين سياسات توزيع الأرباح والعائد الرأسمالي للسهم؟

## هدف البحث:

إن الهدف الأساس لهذا البحث يتمثل في معرفة مدى تأثير سياسات توزيع الأرباح في الشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، والعائد الرأسمالي للسهم لهذه الشركات، وذلك من طريق:

1. التعرف على سياسات توزيع الأرباح.
2. التعرف على عوائد الأسهم وتحديدا العائد الرأسمالي للسهم.
3. الوصول إلى مدى وجود علاقة ارتباط بين سياسات توزيع الأرباح والعائد الرأسمالي للسهم.
4. الوصول إلى معرفة مدى التأثير الذي تتركه سياسات توزيع الأرباح.

### فرضيات البحث:

للإجابة على التساؤلات المعروضة في مشكلة البحث فقد تم اعتماد الفرضيات الآتية:

هل توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين سياسات توزيع الأرباح والعائد الرأسمالي للسهم تختلف في اتجاهاتها بحسب المتغيرات الفرعية لهذه السياسات، وهل ثمة تأثير ذو دلالة إحصائية بين المتغيرات المستخدمة بالبحث.

### نموذج البحث:

1. المتغيرات المستقلة: سياسات توزيع الأرباح ممثلة بـ :
   - نسبة حصة السهم من التوزيعات.
   - نسبة حصة السهم من الأرباح المحتجزة.
2. المتغير التابع: المتمثل بالعائد الرأسمالي للسهم.

### مجتمع البحث وعينته:

تم اختيار شركات القطاع الصناعي المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية التي تعتمد في سياساتها المالية على توزيع الأرباح والبالغ عددها (49) شركة بوصفها مجتمعاً بحثياً، لأسباب متعددة (عدم توفر بيانات الشركات، اندماج الشركات مع بعضها) معقد استقر البحث على (30) شركة بوصفها عينة للبحث وهو ما نسبته (61%) من مجتمع البحث. وقد غطى البحث المدة من (2001- 2008).

## الإطار النظـري

### أولا: مفهوم سياسات توزيع الأرباح

يعدُّ قرار توزيع الأرباح من القرارات المالية المهمة التي تؤثر في قيمة الشركة، ويترتب عليها تأثير في الخطط الاستثمارية والتمويلية لتلك الشركة، كما تقوم سياسة توزيع الأرباح بإعطاء إشارات لجمهور المستثمرين الحاليين والمحتملين حول وضع الشركة وأدائها، يندرج في إطار ما يعرف بنظرية الإشارة أو المحتوى الإعلامي، وهو ما يجعل من هذه السياسة تحظى بأهمية كبيره، لا عند مالكي الشركة ومدرائها فحسب، بل يتعدى ذلك إلى جمهور المستثمرين والمحللين الماليين (عبد الوهاب وحورية، 2011، 2)، وتوصف سياسة توزيع الأرباح ببساطة بأنها استراتيجية الشركة فيما يتعلق بدفع جزء من الأرباح للمساهمين والاحتفاظ بالجزء المتبقي لغرض إعادة استثمارها في الشركة، بمعنى تقسيم الأرباح إلى أرباح موزعة و محتجزة (Kyle and Frank, 2013, 220).

ولسياسة توزيع الأرباح مفاهيم متعددة تناولها الكتاب والباحثون وأوردوها بمفاهيم مختلفة كلاً بحسب رؤيته، فنجد من يشير إليها بأنها "مجموعة من الأدلة المرشدة التي تسترشد بها الإدارة

المالية عند اتخاذ قرارات توزيع الأرباح، وتقوم الشركات عامة بوضع سياساتها بما يتلاءم مع أهداف تلك الشركات" (العلي، 2012، 373). وهناك من يرى بأنها "معدل التدفق النقدي (وقد يكون غير نقدي) الذي يتلقاه المساهمون مردوداً ملموساً على استثماراتهم في أسهم الشركة التي يحملونها، إذ تمثل هذه الأرباح بالنسبة للمسهمين دخلاً جارياً ينتظرهُ ويتوقعه العديد من المساهمين لينفقوهُ على استهلاكاتهم الجارية من السلع والخدمات، كما تؤثر سياسة توزيع الأرباح في السعر السوقي للسهم" (زرقون، 2010، 85)، كما عرفها كل من Brealey & Myers بأنها "المبادلة بين احتجاز الأرباح من جهة وتوزيع الأرباح وإصدار أسهم جديدة من جهة أخرى" (Abor and A. Bokpin, 2010, 182). وتنطوي سياسات توزيع الأرباح على تحديد السياسة التي ستتصرف بها أو تتخذها الإدارة في تحديد حجم النقد ونمطه، أو الأرباح التي ستوزعها على المساهمين مع مرور الوقت (Barman ,2008,15) ، وأن الغرض من سياسة توزيع الأرباح هو وضع آلية شفافة ومفهومة للمساهمين في صنع القرارات بشأن توزيع الأرباح وتحديد المبلغ ونظام وشروط دفع الأرباح (Supervisory Board of sberbank of Russia, 2011, 3).

## ثانياً: التيارات الفكرية لتوزيعات الأرباح

يعد الاختلاف في وجهات النظر حول توزيعات الأرباح جوهر التيارات الفكرية، إذ تنصب في مضامينها الفلسفية على معرفة العلاقة بين توزيعات الأرباح والقيمة السوقية للأسهم العادية في الأسواق المالية (العطار، 2010، 10)، وثمة الكثير من البحوث والدراسات بشأن سياسة توزيع الأرباح للشركة ولكن ليس هناك توافق في الآراء بهذا الخصوص، إذ أن هناك إيجابيات وسلبيات لتوزيع الأرباح، وهناك ثلاث وجهات نظر مختلفة ترتبط بسياسة توزيع الأرباح وهي (Livia,2007, 112):

- وجهة نظر اليمين، وهم مجموعة الجدل التي تؤمن بأن الزيادة في توزيع الأرباح تؤدي إلى الزيادة في قيمة الشركة.
- وجهة نظر اليسار وهم المجموعة التي تؤمن بأن الزيادة في توزيع الأرباح تؤدي إلى انخفاض في قيمة الشركة.
- وجهة نظر الوسط وهم المجموعة التي تؤمن بأن سياسة توزيع الأرباح لا تؤثر في قيمة الشركة.

## ثالثاً: نظريات توزيع الأرباح

**1-نظرية عدم ملاءمة التوزيعات لـ ( Miller & Modigliani):** تنص على أن سياسة توزيع الأرباح للشركة لا علاقة لها بالقيمة السوقية الحالية لها (Imran, 2011, 51). وجوهر هذه النظرية يقوم على أساس أن قيمة الشركة تتمثل في قيمة استثمارها، وهذه بدورها تتوقف على

العائد المتوقع من ورائها التي تتأثر من ثم بالمخاطرة التي يتعرض لها هذا العائد (العطار، 2010، 19).

2-**نظرية جوردن Gordon Theory**: أثبت جوردن وفق هذه النظرية بأن سياسة توزيع الأرباح في الشركات تؤثر في القيمة السوقية للأسهم حتى عندما يتعادل معدل العائد المتوقع على الاستثمار مع معدل العائد المطلوب (Hashemijoo, et al., 2012, 114).

3-**نظرية التفضيل الضريبي Tax preference Theory**: تتلخص هذه النظرية بأن التباين في معدل الضريبة على كل من توزيع الأرباح والأرباح الرأسمالية يلعب دوراً جوهرياً في تفضيل المسهمين لسياسة التوزيع (شومان والموسوي،51،2012)، فقد تخضع الأرباح الموزعة لمعدل ضريبة أعلى من المعدل الذي تخضع له الأرباح الرأسمالية، لذلك فإن المسهمين يفضلون الأرباح الرأسمالية على الأرباح (Al-kuwari, 2009, 40).

**4- نظرية تكلفة الصفقات Transaction costas theory:** تشير هذه النظرية إلى أن الشركة سوف تتحمل تكاليف صفقات عالية إذا لجأت إلى التمويل الخارجي، لذلك تميل الشركات إلى تقليل توزيع الأرباح لتجنب هذه التكاليف (Alzomaia and Al-Khadhiri, 2013, 182).

**5-نظرية أثر الزبون Clientele effect theory**: يقصد بها قيام الشركات بتبني سياسة توزيع أرباح معينة تجذب فئة من الزبائن تتكون من مجموعة مسهمين تعجبهم تلك السياسة وتتماشى وتفضيلاتهم فيما يتعلق بالاستثمار أو الاستهلاك (زرقون، 2010، 87).

**6-نظرية المتبقي من الأرباح The Residual theory of Dividends:** إن نظرية المتبقي من الأرباح هي إحدى مدارس الفكر التي تقترح بأن الشركة يجب أن لا تقوم بتوزيع الأرباح على المسهمين إلا بعد أن تكون قد قامت بتمويل كافة المشاريع الاستثمارية المربحة، أي إن الشركة تقوم بتوزيع الأرباح من الأموال المتبقية فيها بعد أخذ كل المشاريع المجدية اقتصاديا للشركة (حداد، 2010، 304).

**7-نظرية الوكالة Agency Theory:** إن نظرية الوكالة تفترض أن توزيع الأرباح يقلل من مشكلة الوكالة بين المدراء والمسهمين وذلك من طريق الحد من الأموال التقديرية المتاحة للمدراء (Mollah, 2011:119). وأن جوهر مشكلة الوكالة هو الفصل بين الإدارة والملكية وهذا يرجع أساساً إلى حقيقة أن الإدارة لديها حوافز لإتباع سياسات لصالحها وعلى حساب حقوق المسهمين (Abor,and Fiador, 2013, 205).

8-**نظرية الإشارة The signal theory**: تختلف هذه النظرية في مضمونها عن النظريات السابقة، فالشركة قد تعلن عن زيادة في توزيع أرباحها لأنها تريد أن تنقل رسالة أو إشارة معينة إلى السوق، فمثلاً قد ترغب الشركة في أن توضح أن زيادة توزيع الأرباح تحمل في مضمونها

أنها تتوقع في المستقبل تدفقات نقدية كبيرة تمكنها من مقابلة أعباء الديون، وكذلك توزيعات الأرباح دون أن تؤدي إلى الفشل المالي (أحمد خليل، 2011 ،23)، وفي الواقع فإن مدراء الشركة الذين لديهم معلومات خاصة بشأن مستقبل شركاتهم وتدفقاتها النقدية قد يستخدمون الأرباح الموزعة وسيلة لنقل هذه المعلومات للمستثمرين (F.Perretti, et al., 2013, 1157).

**9-نموذج والتر Walters model:** إن الأساس الفكري لنموذج والتر يؤكد على ملاءمة التوزيعات Dividends are Relevant فالقيمة السوقية للشركة، ومن ثم القيمة السوقية للسهم ومن خلال تعظيم ثروة المسهمين سوف تتأثر بقرارات توزيع الأرباح في الشركة، إذ أنه يمكن تعظيم القيمة السوقية للسهم من خلال اعتماد سياسة توزيع الأرباح (الزبيدي،2004: 894).

## رابعاً: أنواع سياسات توزيع الأرباح Types of Dividend Policies

**1-سياسة نسبة ربحية السهم من حصته التوزيعية الثابتة Constant- payout- Ratio Dividend policy:** يقصد بنسبة ربحية السهم من حصته التوزيعية هي النسبة المئوية (من كل وحدة ربح نقديه) سيتم توزيعها على المسهمين على شكل نقد، وتحسب من خلال قسمة مقدار توزيع أرباح السهم الواحد على ربحية السهم الواحد (زواويد، 2012، 16).

Pay-out-Ratio = DPS/ EPS

إذ أن:

EPS: تمثل ربحية السهم.

ربحية السهم الواحد= صافي الربح (القابل للتوزيع وليس المقرر كمقسوم أرباح)/عدد الأسهم المصدرة.

**2-سياسة توزيع أرباح منتظمة Stability Dividend policy:** تعتمد هذه السياسة على توزيع مبالغ ثابتة على المسهمين في كل مدة يتم فيها اتخاذ قرار توزيع الأرباح، مما يجعل المستثمرين يشعرون بدرجة عالية من الثقة تؤثر إيجاباً في صورة السهم في السوق المالي (لزغم، 2012).

**3-سياسة توزيع الأرباح على أساس نسبة مئوية من قيمة السهم:** تعتمد هذه السياسة على تحديد نسبة مئوية من قيمة السهم العادي الاسمية توزع سنوياً. ومبدئياً تؤدي هذه السياسة إلى تحقيق استقرار في عائد السهم كاملهِ من عملية التوزيع وعدم استقرار في الأرباح المحتجزة، أي أن استقرار الأرباح الموزعة تكون على حساب الأرباح المحتجزة في حالة اختلاف الربح (آل شبيب، 2010، 221).

4- **سياسة توزيع أرباح منتظمة متناقصه ومتزايدة:** تقوم هذه السياسة على دفع توزيعات أرباح ثابتة ولكن بمبالغ منخفضة وتقوم الشركة بزيادة هذه التوزيعات حين تحقق أرباحاً أعلى من أرباحها العادية في مدة زمنية معينة (زواويد، 2012، 17).

5- **سياسة توزيع الفائض أو المتبقي:** تعتمد الشركة في ظل هذه السياسة على التدفق النقدي المتولد داخلياً لكي تمول المشاريع الجديدة الإيجابية وأن التوزيع يمكن دفعه مما تبقى، وهذا المتبقي يسمى الفائض. وأن مثل هذه السياسة للتوزيع تدعى سياسة التوزيع الفائض (العامري، 2010، 435).

6- **سياسة توزيع مقدار نقدي منخفض مع إضافة مبلغ آخر في سنوات الرواج:** طبقاً لهذه السياسة تلتزم الشركة بتوزيع مقدار نقدي منخفض عائداً على المسهمين بانتظام كل عام مع إمكانية توزيع مقدار نقدي آخر عائداً إضافياً يتم توزيعه في السنوات التي تزداد فيها أرباح الشركة بصورة كبيرة، إذ يرى مؤيدو هذه السياسة بأن توزيع هذا العائد الإضافي في سنوات الربحية المرتفعة يساعد الشركة على تجنب إعطاء المسهمين انطباعاً وهمياً بأن الزيادة في الأرباح زيادة دائمة يمكن الاعتماد عليها بصورة مستديمة (الشواورة وآخرون، د.ت،13).

7- **سياسة مبالغ منتظمة قليلة مع توزيعات أرباح غير اعتيادية:** يتم القيام بهذه السياسة في الشركات التي تتميز بتقلبات في أرباحها الدورية، وذلك من خلال توزيع مبالغ ثابتة وقليلة على مسهميها في اوقات اتخاذ قرار توزيع الأرباح، ولكنها ترفع في نسبة التوزيع في أوقات تحقيق أرباح متميزه فهذه السياسة تضفي نوعاً من الثقة لدى المسهمين من خلال توفير دخل منتظم لهم (لزغم، 2012، 12).

## خامساً: مفهوم عوائد الأسهم Return concept

يقصد به مجموع المكاسب والخسائر الناتجة عن الاستثمار خلال مدة محددة. (أبو رحمه، 2009، 38)، كما يعرف بأنه المقابل الذي يطمح المستثمر للحصول عليه في المستقبل مقابل استثماره لأمواله، فالمستثمر يسعى دائماً إلى استثمار أمواله وذلك بهدف الحصول على العائد وتنمية ثروته وتكثير أملاكه (علوان والزعلوك، 2005، 5).

## سادساً: أنواع عوائد الأسهم

يمكن تصنيف عوائد الأسهم على النحو الآتي:

1- **العائد الفعلي (العائد المتحقق) Actual Return:** وهو العائد الذي يحققه المسهم فعلا نتيجة لامتلاكه أو بيعه لأداة من أدوات الاستثمار (علوان والزعلوك، 2005، 5) ويحسب هذا العائد من خلال المعادلة الآتية (السلطان، 2009، 16):

معدل العائد الفعلي = التغيرات الفعلية في السعر السوقي+مقسوم الأرباح الموزعة الفعلي/مبلغ الاستثمار الكلي

2- **معدل العائد المطلوب Required Rate of Return**: وهو المعدل الذي يطلبه المستثمر على استثماره تعويضاً عن المخاطر المحتملة، وهو يعوض المستثمر عن القيمة الزمنية للنقود (تعويضاً عن الانتظار وتكلفة الفرصة البديلة)، والتضخم، ومخاطر الاستثمار (حطاب، 2007، 16) ويحسب هذا العائد من خلال المعادلة الآتية:-

معدل العائد المطلوب = معدل العائد الخالي من المخاطر+نسبة التضخم المتوقعة+ علاوة مخاطرة

3- **معدل العائد المحتمل**: ويحسب من خلال المعادلة الآتية (بوعبدلي وعبد الرزاق، د.ت،101):

معدل العائد المحتمل= السعر المتوقع+(سعر بيع السهم- سعر شراء السهم)/سعر شراء السهم×100

4- **معدل العائد المتوقع Expected Rat of Return**: هو العائد الذي يتوقع المستثمر الحصول عليه وباستطاعة المستثمرين تغيير معدلهم المتوقع للمحفظة بواسطة تغيير النسب المستثمرة في الأوراق المالية. (أبورحمه،2009: 39) ويحسب من خلال المعادلة الآتية (السلطان، 2009، 16):

معدل العائد المتوقع= التغييرات المتوقعة في السعر السوقي للسهم + مقسوم الأرباح الموزعة المتوقع /مبلغ الاستثمار الكلي

**5- العائد الجاري Current Return**: وهي عبارة عن التدفقات النقدية المستلمة إما على شكل فوائد أو أرباح موزعة، ويمكن حسابه من خلال المعادلة (الصعيدي، 2011، 24):

العائد الجاري= قيمة التوزيعات /سعر السهم في بداية المدة

6- **العائد غير المتوقع unexpected Return**: ويقصد به الفرق بين العائد الفعلي والعائد المتوقع (الصعيدي، 2011، 25).

7- **العائد غير العادي Abonormal Performance**: ويقصد به الفرق بين عائد السهم الفعلي والعائد السوقي (الصعيدي، 2011، 25).

**8- العائد الرأسمالي Capitalist Returner**: هو عبارة عن الزيادة في سعر السهم مقارنة بسعر الشراء في بداية مدة الاستثمار (العلي،2010، 218)، ويمكن حسابه من خلال المعادلة الآتية (النمراوي، 2013، 42):

$$Rit = \frac{Pit-(Pit-1)}{(Pit-1)} \%$$

Rit: السعر الحالي.

Rit-1: السعر السابق.

## سابعاً: مقاييس عوائد الأسهم

يمكن قياس عائد السهم العادي بأحد المقاييس الآتية:-

1- **عائد مدة الإحتفاظ Holding period Return**: يعدّ هذا المقياس من أفضل المقاييس التي تهم المسهم، وبصفة خاصة المساهم الذي لديه محفظة استثمار، إذ يقيس هذا المعيار العائد المتحقق للمسهم خلال مدة الاحتفاظ بالأوراق المالية (المومني،2008، 75). **مضاعف سعر السهم العادي Price Earnings Ratio (PER)**: يحظى هذا المقياس باهتمام كبير من قبل محللي الأسواق المالية، إذ يستخدم لتقييم مدى التضخم أو الانكماش الحادث في الأسعار السوقية للسهم،ومن ثم يفيد في التنبؤ بحركة الأسعار (مطر، 2009، 268)

2- **نصيب السهم العادي من الأرباح المحققة Earnings Per Share**: يرمز له بالرمز (EPS) وهو أحد مقاييس خصائص الأسهم العادية أو مقاييس السوق كما يحلو للبعض أن يسمي هذه المقاييس (رمضان، 2002، 310).

3- **نصيب السهم من الأرباح الموزعة Dividend Per Share**: يرمز له بالرمز (DPS) وهو مقياس آخر من مقاييس السوق، يقيس ما سوف يحصل عليه المسهم من أرباح موزعة لكل سهم لقاء وجود هذا السهم في محفظته، وبذلك فإن الربح الموزع يمثل التدفق النقدي الذي يحصل عليه المسهمون، ويعد هذا المقياس من أهم العوامل المؤثرة في تحديد سعر السهم. (النمراوي،2013، 43-44).

4- **القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية Market value to Book value**: ويقصد بها القيمة التي تسجل فيها الأسهم في سجلات الشركة، وفي الوقت نفسه قد يكون سعر السهم أعلى أو أدنى من قيمته الدفترية، ويعتمد ذلك على السوق وآلياته المعتمدة من حيث الدخل والطلب وسعر السهم، كما يمثل القيمة السوقية للسهم عبر التوقعات النقدية المستقبلية المتوقعة للسهم، مما يدل ذلك على أنه لا يمكن أن يتساوى سعر السهم في السوق مع قيمته الدفترية، فقد ينخفض السعر السوقي أو يرتفع عن القيمة الدفترية للسهم. وتعد هذه النسبة من المقاييس الممتازة في تقييم الأوراق المالية (النمراوي، 2013، 44).

5- **معدل دوران السهم العادي Stock Turnover (ST)**: يقيس مدى الإقبال على السهم في السوق المالي ممثلا بكمية الأسهم المتداولة في الصفقات المالية التي تحدث على السهم (مطر وتيَم،2005، 140).

6- **مردود السهم العادي Yield Per Share (YPS)**: يعكس هذا المقياس تكلفة الفرصة البديلة في الاستمرار بالاحتفاظ بالسهم أو بيعه والتحول إلى فرص استثمارية أخرى (كداوي، 2008، 88).

7- **القيمة الدفترية للسهم العادية Book Value Per Share (BVPS):** يتم الاسترشاد بهذا المقياس لدى اتخاذ قرارات شراء للأسهم (مطر وتيَم، 2005، 140).

8- **العائد على الاستثمار Return on investment:** حيث يقيس قدرة العملة الواحدة من مجموع الأصول، وهو الذي يمثل مجموع المبلغ المستثمر من تحقيق أرباح بعد الضريبة (المومني،2008، 73).

9- **العائد على حقوق الملكية Return on Equity:** يدل هذا المقياس على قدرة العملة الواحدة من حقوق الملكية على توليد الأرباح الصافية بعد الضريبة، إذ أن حقوق الملكية تمثل رأس المال المدفوع والمكون من أسهم عادية وأسهم ممتازة فضلا عن إلى الاحتياطيات المختلفة مثل الاحتياطي الإجباري والاحتياطي الاختياري واحتياطيات أخرى وكذلك إلى الأرباح المدورة (المومني، 2008، 74).

## ثامنا: العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح والعائد الرأسمالي للسهم

يشكل موضوع الأرباح وعوائد الأسهم أهمية أساسياً لشركات الأعمال كافة وذلك كون محتواها يفضي إلى مضامين استثمارية وتمويلية تنعكس في القيمة الحقيقية للشركات، إذ يعد تعظيم القيمة الحقيقية للشركة هدفاً استراتيجياً تسعى إليه الشركات جميعا من خلال تعظيم سعر السهم. ويعد مقدار الأرباح وتوقيت الإعلان عنها بمثابة وسيلة تستخدمها إدارات الشركات لإيصال المؤشرات إلى المستثمرين وحاملي الأسهم بقدرتها في الحفاظ على استقرار الأرباح وإمكانية زيادتها في المستقبل، إلا أن استجابة المستثمرين وحملة الأسهم في قبول أو رفض هذه الأرباح لا يتعلق بالأرباح بحد ذاتها، وإنما يتعلق أيضاً بمدى التوقعات المستقبلية عن استقرار الأرباح، على الرغم من أن الارتفاع والانخفاض(التذبذب) في الأرباح يكون وارداً وفقا لنشاط الشركة وآفاق النمو والانحسار في المستقبل، إذ يكون حملة الأسهم أكثر تأثرا بمضامين النمو والتوسع والمضامين المالية من غيرها من المؤشرات (الأعرجي والحمدوني، 2006).

إن أول ما ينظر إليه المستثمر عند إقباله على الاستثمار في أسهم شركة ما هي العوائد التي تحققها الشركة والتي تعود عليه بالنفع أو تلك السياسة التي تتبعها هذه الشركة من حيث توزيعاتها وطريقة تصرفها بهذه العوائد، وكثيرة هي العوامل التي تؤثر في إقبال المستثمر للاستثمار في أسهم الشركة ومن هذه العوامل رغبته في الحصول مبكراً أو عدم اكتراثه بموعد تلك التوزيعات، أو أن يكون هذا المستثمر يعتمد على هذه التوزيعات في تسيير شؤون حياته اليومية وتلبية مصاريفه أو إن هذا المستثمر أقبل على شراء هذه الأسهم فقط للمضاربة، وقد يسعى هذا المستثمر إلى زيادة نسبة تملكه في أسهم الشركة وأن يكون من أصحاب القرار (البراجنة، 2009، 29-30).

## الإطار التحليلـــي

### - التحليل المالي للشركات عينة البحث

### أولاً: نسبة حصة السهم من التوزيعات (DPS)

تقيس هذه النسبة حصة السهم الواحد من الأرباح الموزعة.

ويوضح الجدول (1) نسبة حصة السهم من التوزيعات لكل سنة للشركات عينة البحث وعلى النحو الآتي:

في سنة (2001) بلغ متوسط نسبة حصة السهم من التوزيعات (262.073%) وبانحراف معياري قدره (450.698)، وكانت أدنى نسبة في شركة (الأردنية للصناعات الخشبية/جوايكو، والاستثمارات العامة، ومصانع الورق والكرتون الأردنية، العالمية الحديثة للزيوت النباتية، والوطنية لصناعة الكوابل والأسلاك الكهربائية، والوطنية لصناعة الكلورين، مناجم الفوسفات الأردنية)، إذ بلغت (0%) أما أعلى نسبة فكانت في المصانع العربية الدولية للأغذية والاستثمار إذ بلغت (1935.4%). في سنة (2002) بلغ متوسط نسبة حصة السهم من التوزيعات (652.363%) وبانحراف معياري قدره (2184.99)، وكانت أدنى نسبة في شركة (العالمية الحديثة للزيوت النباتية، الوطنية لصناعة الكوابل والأسلاك الكهربائية، الوطنية لصناعة الكلورين، مناجم الفوسفات الأردنية) إذ بلغت(0%)، أما أعلى نسبة فكانت في المصانع العربية الدولية للأغذية والاستثمار إذ بلغت (12000%). وفي سنة (2003) بلغ متوسط نسبة حصة السهم من التوزيعات (204.5%) وبانحراف معياري قدره (398.416)، وكانت أدنى نسبة في شركة(العالمية الحديثة للزيوت النباتية، الوطنية لصناعة الكوابل والأسلاك الكهربائية، والوطنية لصناعة الكلورين، مناجم الفوسفات الأردنية) إذ بلغت (0%) أما أعلى نسبة فكانت في شركة الاستثمارات العامة، إذ بلغت(1724.1%). وفي سنة (2004) بلغ متوسط نسبة حصة السهم من التوزيعات (270.1%) وبانحراف معياري قدره(774.05)، وكانت أدنى نسبة في شركة (العربية لصناعة الألمنيوم/آرال، الباطون الجاهز والتوريدات الإنشائية، والوطنية لصناعة الألمنيوم، العالمية الحديثة للزيوت النباتية، مناجم الفوسفات الأردنية) إذ بلغت (0%)، أما أعلى نسبة فكانت في شركة الدباغة الأردنية إذ بلغت (4107.1%). أما في سنة(2005) ،فقد بلغ متوسط نسبة حصة السهم من التوزيعات (109.12%) وبانحراف معياري قدره (236.791)، وكانت أدنى نسبة في شركة (الأردنية لصناعة الأنابيب، والإقبال للطباعة والتغليف، والألبان الأردنية، والباطون الجاهز والتوريدات الإنشائية، والوطنية لصناعة الألمنيوم، والوطنية لصناعة الصلب، المصانع العربية الدولية للأغذية والاستثمار، والدباغة الأردنية، ومصانع الخزف الأردنية، والوطنية لصناعة الكوابل والأسلاك الكهربائية، ومناجم الفوسفات الأردنية) إذ بلغت (0%)، أما أعلى نسبة فكانت في شركة

الاستثمارات العامة إذ بلغت (1041.6%). وفي سنة (2006) بلغ متوسط نسبة حصة السهم من التوزيعات (311.47%) وبانحراف معياري قدره(626.365)، وكانت أدنى نسبة في شركة (مصانع الزيوت النباتية الأردنية، والمركز العربي للصناعات الدوائية، والعالمية للصناعات الكيماوية، واللؤلؤة لصناعة الورق الصحي، والألبان الأردنية، والوطنية لصناعة الصلب، والمصانع العربية الدولية للأغذية والاستثمار، ولدباغة الأردنية، ومصانع الخزف الأردنية) إذ بلغت (0%) أما أعلى نسبة فكانت في شركة الاستثمارات العامة إذ بلغت (2840.9%). وفي سنة (2007) بلغ متوسط نسبة حصة السهم من التوزيعات (213.879%) وبانحراف معياري قدره (669.334) وكانت أدنى نسبة في شركة(العالمية للصناعات الكيماوية، الأردنية لصناعة الأنابيب، الإقبال للطباعة والتغليف، مصانع الورق والكرتون الأردنية، اللؤلؤة لصناعة الورق الصحي، الألبان الأردنية، الوطنية لصناعة الصلب، المصانع العربية الدولية للأغذية والاستثمار، الدباغة الأردنية، مصانع الخزف الأردنية، الوطنية لصناعة الكلورين) إذ بلغت (0%) أما أعلى نسبة فكانت في شركة البوتاس العربية إذ بلغت(3611.2%).أما في سنة (2008) فبلغ متوسط نسبة حصة السهم من التوزيعات (197.09%) وبانحراف معياري قدره (515.212). وكانت أدنى نسبة في شركة (مصانع الزيوت النباتية الأردنية، والمركز العربي للصناعات الدوائية، والعالمية للصناعات الكيماوية، والأردنية لصناعة الأنابيب، والإقبال للطباعة والتغليف، ومصانع الورق والكرتون الأردنية، واللؤلؤة لصناعة الورق الصحي، والباطون الجاهز والتوريدات الإنشائية، والوطنية لصناعات الألمنيوم، والوطنية لصناعة الصلب، والمصانع العربية الدولية للأغذية والاستثمار، والدباغة الأردنية، ومصانع الخزف الأردنية، الوطنية لصناعة الكوابل والأسلاك الكهربائية، الوطنية لصناعة الكلورين) إذ بلغت (0%) أما أعلى نسبة فكانت في شركة الأردنية للصناعات الخشبية/جوايكو إذ بلغت (2700%) .

ويلاحظ كذلك من الجدول (1) تذبذب نسب حصة السهم من التوزيعات (DPS) على نطاق الشركات كلها، فضلاً عن التباين الكبير في النسب ولجميع السنوات (2001-2008) إذ وجد أن أعلى متوسط لنسبة حصة السهم من التوزيعات ولمدة (8) سنوات لدى المصانع العربية الدولية للأغذية والاستثمار، فقد بلغ (1767.54%) إذ توضح التقارير المالية بأن هذه المصانع كانت توزع الأرباح فقط لمدة (4) سنوات الأولى وهذه التوزيعات كانت تتجه بالنقصان من سنة إلى أخرى. وكانت المصانع تقوم باحتجاز جميع الأرباح في السنوات الأربعة الأخيرة. في حين كان فيه أدنى متوسط لنسبة حصة السهم من التوزيعات في شركة الإقبال للطباعة والتغليف إذ بلغ (3.325%) كانت هذه الشركة توزع الأرباح وكانت أرباحها تتجه بالنقصان من سنة إلى أخرى، لكنها كانت تحتجز جميع أرباحها في السنوات (2005-2007-2008)، وبلغ الانحراف المعياري

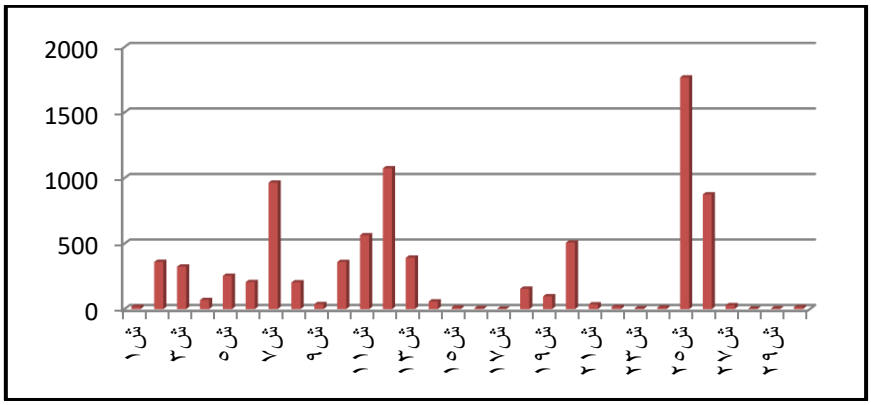
(410.724). وكان متوسط المعدل العام لحصة السهم من التوزيعات لجميع الشركات (281.159%) وذلك خلال مدة البحث (2001-2008) والشكل (1) يوضح نسب حصة السهم من التوزيعات (DPS) للشركات عينة البحث.

جدول رقم (1)

نسبة حصة السهم من التوزيعات (DPS) للشركات عينة البحث للمدة (2001-2008)

| رمز الشركات | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | متوسط المدة |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| ش1 | 6.2 | 10.9 | 10.2 | 27.6 | 14 | 39.1 | 28.4 | 1.7 | 17.2625 |
| ش2 | 829.2 | 93.9 | 49.3 | 145.4 | 149.8 | 945.6 | 293.4 | 373.9 | 360.063 |
| ش3 | 1224.4 | 600 | 225.7 | 79.6 | 27.2 | 155.1 | 212.9 | 68.8 | 324.213 |
| ش4 | 41.4 | 27 | 40.3 | 70.1 | 66.6 | 164.8 | 41.1 | 102.4 | 69.2125 |
| ش5 | 387.5 | 303 | 189 | 149.4 | 81 | 164.4 | 346.2 | 412 | 254.063 |
| ش6 | 30.1 | 85.3 | 77.1 | 102.2 | 225.5 | 491.8 | 560.7 | 77 | 206.213 |
| ش7 | 769.8 | 432.5 | 39.6 | 213.1 | 367 | 1552.7 | 3611.2 | 736.6 | 965.313 |
| ش8 | 366.5 | 495 | 140 | 88.5 | 34.1 | 89 | 383 | 36.7 | 204.1 |
| ش9 | 82.1 | 114.6 | 13.4 | 0 | 22.9 | 33.1 | 29.6 | 9.8 | 38.1875 |
| ش10 | 184.9 | 70.9 | 176.9 | 549.9 | 799.6 | 605.2 | 0 | 488 | 359.425 |
| ش11 | 0 | 403.2 | 76.6 | 59.1 | 66.7 | 1136.3 | 63 | 2700 | 563.113 |
| ش12 | 0 | 1162.7 | 1724.1 | 546.4 | 1041.6 | 2840.9 | | 203.9 | 1074.23 |
| ش13 | 144.2 | 1800 | 720 | 63.4 | 116.5 | 0 | 291.2 | 0 | 391.913 |
| ش14 | 29 | 36.7 | 103.3 | 156.9 | 72.6 | 0 | 64.9 | 0 | 57.925 |
| ش15 | 18 | 38.7 | 9 | 8.2 | 10 | 0 | 12.7 | 0 | 12.075 |
| ش16 | 16.9 | 16.4 | 7.9 | 3.8 | 0 | 13.3 | 0 | 0 | 7.2875 |
| ش17 | 6 | 5.8 | 6.1 | 3.5 | 0 | 5.2 | 0 | 0 | 3.325 |
| ش18 | 0 | 50.1 | 83.7 | 63.2 | 86.5 | 957.4 | 0 | 0 | 155.113 |
| ش19 | 94.5 | 235.8 | 229.3 | 140.4 | 80 | 0 | 0 | 0 | 97.5 |
| ش20 | 860.6 | 309.4 | 863.1 | 1381.5 | 0 | 0 | 0 | 645.1 | 507.463 |
| ش21 | 90.5 | 51.9 | 13.8 | 0 | 0 | 8.9 | 126.6 | 0 | 36.4625 |
| ش22 | 7.2 | 3.2 | 3.8 | 0 | 0 | 76.9 | 37.5 | 0 | 16.075 |
| ش23 | 0 | 0 | 0 | 0 | 4 | 5.8 | 29.7 | 6.1 | 5.7 |
| ش24 | 51.1 | 17 | 14.1 | 12 | 0 | 0 | 0 | 0 | 11.775 |
| ش25 | 1935.4 | 12000 | 102.1 | 102.8 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1767.54 |
| ش26 | 542.8 | 1176.4 | 1176.4 | 4107.1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 875.338 |
| ش27 | 143.9 | 30.5 | 40.2 | 21.4 | 0 | 0 | 0 | 0 | 29.5 |
| ش28 | 0 | 0 | 0 | 0.8 | 0 | 10 | 21.2 | 0 | 4 |
| ش29 | 0 | 0 | 0 | 6.7 | 8 | 31.5 | 0 | 0 | 5.775 |
| ش30 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 17.1 | 49.2 | 50.7 | 14.625 |
| المتوسط السنوي | 262.073 | 652.363 | 204.5 | 270.1 | 109.12 | 311.47 | 213.879 | 197.09 | 281.159 |
| الانحراف المعياري | 450.698 | 2184.99 | 398.416 | 774.05 | 236.791 | 626.365 | 669.334 | 515.212 | 410.724 |
| أدنى قيمة | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 3.325 |
| أعلى قيمة | 1935.4 | 12000 | 1724.1 | 4107.1 | 1041.6 | 2840.9 | 3611.2 | 2700 | 1767.54 |

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير والكشوفات المالية لبورصة عمان للأوراق المالية للمدة (2001-2008)




المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على الأنظمة الإحصائية

شكل رقم (1)

نسبة حصة السهم من التوزيعات (DPS) لكل شركة (متوسط السنوات 2001-2008)

## ثانيا: نسبة حصة السهم من الأرباح المحتجزة (RES)

تقيس هذه النسبة حصة السهم الواحد من الأرباح المحتجزة.

يوضح الجدول (2) نسبة حصة السهم من الأرباح المحتجزة لكل سنة للشركات عينة البحث وعلى النحو الآتي:

في سنة (2001) بلغ متوسط نسبة حصة السهم من الأرباح المحتجزة (116.959%) وبانحراف معياري قدره (277.284) وكانت أدنى نسبة في شركة الأردنية للصناعات الخشبية/جوايكو إذ بلغت (494.5 -%) أما أعلى نسبة فكانت في شركة الاستثمارات العامة إذ بلغت(1104.2%). وفي سنة(2002) بلغ متوسط نسبة حصة السهم من الأرباح المحتجزة (157.009%) وبانحراف معياري قدره (375.643) وكانت أدنى نسبة في شركة العربية لصناعة المواسير المعدنية إذ بلغت (215-%) أما أعلى نسبة فكانت في المصانع العربية الدولية للأغذية والاستثمار إذ بلغت (1700%). أما في سنة (2003) بلغ متوسط نسبة حصة السهم من الأرباح المحتجزة (46.0071%) وبانحراف معياري قدره (417.628) وكانت أدنى نسبة في شركة الدباغة الأردنية إذ بلغت (1400-%) أما أعلى نسبة فكانت في شركة الاستثمارات العامة إذ بلغت (1682.7%). في سنة (2004) بلغ متوسط نسبة حصة السهم من الأرباح المحتجزة (-68.741%) وبانحراف معياري قدره (664.194) وكانت أدنى نسبة في شركة الدباغة الأردنية إذ بلغت(3567.8−%) أما أعلى نسبة فكانت في شركة الاستثمارات العامة إذ بلغت (245.3%). وفي سنة (2005) بلغ متوسط نسبة حصة السهم من الأرباح المحتجزة (70.3055%) وبانحراف معياري قدره (179.346) وكانت أدنى نسبة في مصانع الأسمنت الأردنية إذ بلغت (208-%) أما أعلى نسبة فكانت في شركة الاستثمارات العامة إذ بلغت (827%). أما في سنة (2006) فقد بلغ

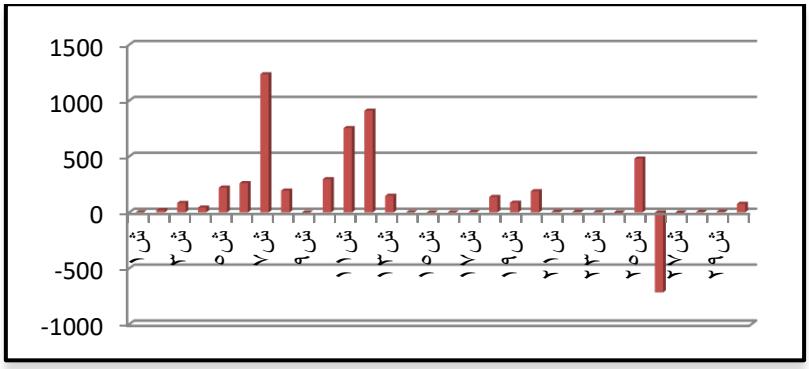
متوسط نسبة حصة السهم من الأرباح المحتجزة (216.8%) وبانحراف معياري قدره (547.439) وكانت أدنى نسبة في شركة الدباغة الأردنية إذ بلغت (337.5-%) أما أعلى نسبة فكانت في شركة الاستثمارات العامة إذ بلغت (2220.4%). في سنة (2007) بلغ متوسط نسبة حصة السهم من الأرباح المحتجزة (307.954%) وبانحراف معياري قدره (1092.03) وكانت أدنى نسبة في شركة الدباغة الأردنية إذ بلغت (251.1-%) أما أعلى نسبة فكانت في شركة البوتاس العربية إذ بلغت (5688.4%). أما في سنة (2008) فقد بلغ متوسط نسبة حصة السهم من الأرباح المحتجزة (318.5%) وبانحراف معياري قدره (900.032)، وكانت أدنى نسبة في شركة الدباغة الأردنية إذ بلغت (61−%) أما أعلى نسبة فكانت في شركة الأردنية للصناعات الخشبية/جوايكو إذ بلغت (3564%). وكذلك يشير الجدول (2) إلى أن أعلى متوسط لنسبة حصة السهم من الأرباح المحتجزة خلال مدة البحث(2001–2008) كان لدى شركة البوتاس العربية إذ بلغ (1235.68%) كانت هذه الشركة توزع أرباحها في جميع السنوات من (2001-2008) في حين كان فيه أدنى متوسط لنسبة حصة السهم من الأرباح المحتجزة في شركة الدباغة الأردنية إذ بلغ (715.21-%) إذ قامت هذه الشركة بتوزيع أرباحها في السنوات الأربع الأولى فقط، وبلغ الانحراف المعياري (339.981%) وكان المتوسط العام لجميع الشركات (148.107%). والشكل (2) يوضح نسب حصة السهم من الأرباح المحتجزة للشركات عينة البحث.

## جدول رقم (2)

## نسبة حصة السهم من الأرباح المحتجزة (RES) للشركات عينة الدراسة للمدة (2001-2008)

| رمز الشركات | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | متوسط المدة |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| ش1 | 1.3 | 5.4 | 2.1 | 9.8 | -3.4 | -2.4 | 2.2 | -8.9 | 0.7625 |
| ش2 | 12.1 | 23.4 | 28.3 | 1.1 | 64.8 | 59.6 | 30.7 | -57.2 | 20.35 |
| ش3 | 718.3 | -215 | 52 | 155.5 | 40.6 | -37.5 | -31.2 | -4.8 | 84.7375 |
| ش4 | 31.6 | 31.6 | 25.3 | 45.2 | 61.8 | 135.5 | -5.6 | 23.7 | 43.6375 |
| ش5 | 486.8 | 398.7 | 236.1 | 145.5 | 215.9 | 111 | 191 | -10.6 | 221.8 |
| ش6 | 26.2 | 161.4 | 111.6 | 97.7 | 202.2 | 640.9 | 718.6 | 131.5 | 261.263 |
| ش7 | 416.2 | 11.1 | -261.4 | 128.5 | 174.8 | 531.3 | 5688.4 | 3196.5 | 1235.68 |
| ش8 | 231.8 | 898.6 | 178.5 | 64.5 | 8.7 | 17.1 | 84.9 | 74.8 | 194.863 |
| ش9 | 16.9 | -12.9 | -1.2 | 1.3 | 5.4 | 5.2 | -8 | -15.9 | -1.15 |
| ش10 | 31.4 | 66.5 | 217.6 | 180 | -208 | 244.6 | 1720.8 | 124.9 | 297.225 |
| ش11 | -494.5 | 697.8 | -74.1 | 37.6 | 243.5 | 1970.4 | 88.4 | 3564 | 754.138 |
| ش12 | 1104.2 | 172 | 1682.7 | 245.3 | 827 | 2220.4 | | 116.4 | 909.714 |
| ش13 | 167.3 | 550 | 272 | -7.3 | 20.3 | 161.5 | 37.8 | -14.2 | 148.425 |
| ش14 | 0.082 | 0.066 | 2.012 | 0.372 | 1.784 | -0.186 | -0.436 | -0.49 | 0.4005 |
| ش15 | 6.3 | -4.9 | -0.7 | 2.4 | 0.08 | 1.5 | -8 | -5.7 | -1.1275 |
| ش16 | 3.4 | 11.5 | 4.3 | 8.5 | -6.6 | -3.6 | 0.7 | -23.5 | -0.6625 |
| ش17 | 1.4 | 0.7 | 0.6 | 0.8 | 8.5 | -1.6 | 3.5 | 7.5 | 2.675 |
| ش18 | 24.4 | 38.1 | 11.9 | 71.7 | 126.3 | 419.1 | 410.4 | 1 | 137.863 |
| ش19 | 175.6 | 185.3 | 17.4 | 55.4 | -88 | 6.7 | 5.8 | 331.2 | 86.175 |
| ش20 | 324.5 | 62.7 | 32.8 | 144.7 | 358.1 | 415.3 | 67.4 | 112.9 | 189.8 |
| ش21 | -2.5 | -12.1 | 3.7 | 3 | 4.9 | 2.5 | 22 | 23.7 | 5.65 |
| ش22 | 4.8 | 1.6 | 3.6 | 9.5 | 12.7 | 11.7 | 6.9 | -14.1 | 4.5875 |
| ش23 | -19.8 | 10.1 | 0.1 | 2.9 | -0.5 | -1.7 | 17.6 | 2.9 | 1.45 |
| ش24 | 5.2 | 0.9 | 5.7 | 2.7 | -3.1 | -18.2 | -6.1 | -16.8 | -3.7125 |
| ش25 | 0 | 1700 | 163.8 | 59.1 | 60.7 | -12 | 46.1 | 1832 | 481.213 |
| ش26 | 157.1 | -176.4 | -1400 | -3567.8 | -85 | -337.5 | -251.1 | -61 | -715.21 |
| ش27 | 52 | 29.7 | 38 | -4.8 | 1.9 | -96.6 | -25.4 | -26.7 | -3.9875 |
| ش28 | 0 | 0 | 0 | 0.8 | 0 | 10 | 21.2 | 0 | 4 |
| ش29 | 0 | 0 | 0 | 6.7 | 8 | 31.5 | 0 | 0 | 5.775 |
| ش30 | 26.7 | 74.4 | 27.5 | 37.1 | 55.8 | 19.5 | 102.1 | 271.9 | 76.875 |
| المتوسط السنوي | 116.959 | 157.009 | 46.0071 | -68.741 | 70.3055 | 216.8 | 307.954 | 318.5 | 148.107 |
| الانحراف المعياري | 277.284 | 375.643 | 417.628 | 664.194 | 179.346 | 547.439 | 1092.03 | 900.032 | 339.981 |
| أدنى قيمة | -494.5 | -215 | -1400 | -3567.8 | -208 | -337.5 | -251.1 | -61 | -715.21 |
| أعلى قيمة | 1104.2 | 1700 | 1682.7 | 245.3 | 827 | 2220.4 | 5688.4 | 3564 | 1235.68 |

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير والكشوفات المالية لبورصة عمان للأوراق المالية للمدة (2001-2008)




المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على الأنظمة الإحصائية

شكل رقم (2)

نسبة حصة السهم من الأرباح المحتجزة (RES) لكل شركة (متوسط السنوات 2001-2008)

## ثالثا: العائد الرأسمالي للسهم (Rit)

تم احتساب العائد الرأسمالي للسهم السنوي لكل شركة بالاعتماد على البيانات المتاحة في تقارير السوق عن حركة أسعار أسهم الشركات عينة البحث للمدة (2001-2008) وذلك باستخدام المعادلة الاتيه، وبعدها تم تحديد العائد الرأسمالي للسهم المجمع لمدة(8) سنوات ليمثل العائد الرأسمالي المجمع خلال مدة البحث وذلك وفقا للمعادلة:

$$Rit = \frac{Pit-(Pit-1)}{(Pit-1)} \%$$

Rit: العائد الرأسمالي لسهم الشركة i في نهاية الشركة t.

Pit: سعر الإغلاق لسهم الشركة i في نهاية السنة t.

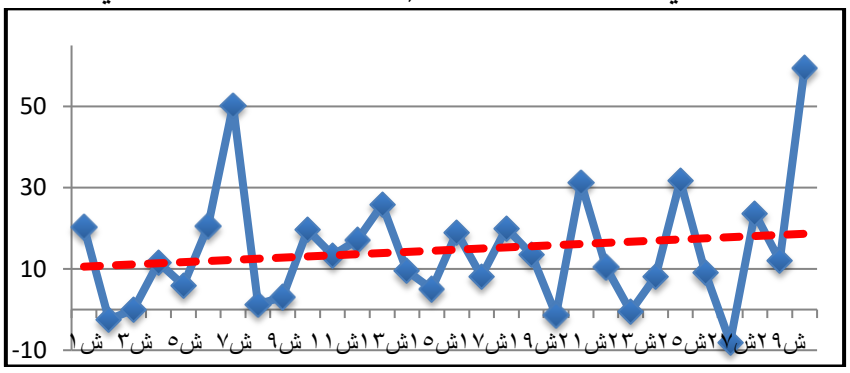
Pit-1: سعر الافتتاح لسهم الشركة i في بداية السنة t.

ويتضح من الجدول (3) نتائج توصيف البيانات بحسب الشركات المبحوثة وعلى النحو الآتي:

في سنة (2001) بلغ متوسط العائد الرأسمالي للسهم (16.00823%) وبانحراف معياري قدره (93.01474) وكانت أدنى قيمة في شركة الأردنية للصناعات الخشبية/جوايكو إذ بلغت (-55.932%) أما أعلى قيمة فكانت في شركة حديد الأردن إذ بلغت (109.278%). وفي سنة (2002) بلغ متوسط العائد الرأسمالي للسهم (18.9258%) وبانحراف معياري قدره (28.94735) وكانت أدنى قيمة في شركة العالمية الحديثة للزيوت النباتية إذ بلغت (-18.918 %) أما أعلى قيمة فكانت في شركة الوطنية لصناعة الكوابل والأسلاك الكهربائية إذ بلغت (75%). أما في سنة (2003) فقد بلغ متوسط العائد الرأسمالي للسهم (41.97473%) وبانحراف معياري قدره (41.07008) وكانت أدنى قيمة في شركة الأردنية لصناعة المواسير المعدنية إذ بلغت (-16.319%) أما أعلى قيمة فكانت في شركة الاتحاد للصناعات المتطورة إذ بلغت (131.443%). في سنة (2004) بلغ متوسط العائد الرأسمالي للسهم (41.54797%) وبانحراف

معياري قدره (58.70404) وكانت أدنى قيمة في شركة الوطنية لصناعة الكلورين إذ بلغت (29.699-%) أما أعلى قيمة فكانت في شركة الباطون الجاهز والتوريدات الإنشائية إذ بلغت (230.851%). وفي سنة (2005) بلغ متوسط العائد الرأسمالي للسهم (8.214133%) وبانحراف معياري قدره (31.25067) وكانت أدنى قيمة في شركة الأردنية لصناعة الأنابيب إذ بلغت (50.588-%) أما أعلى قيمة فكانت في شركة الأردنية للصناعات الخشبية/جوايكو إذ بلغت (92.857%). أما في سنة (2006) فقد بلغ متوسط العائد الرأسمالي للسهم (21.5802-%) وبانحراف معياري قدره (20.31919) وكانت أدنى قيمة في مصانع الزيوت النباتية الأردنية إذ بلغت (59.672-%) أما أعلى قيمة فكانت في مصانع الأسمنت الأردنية إذ بلغت (14.234%). في سنة (2007) بلغ متوسط العائد الرأسمالي للسهم (21.55023%) وبانحراف معياري قدره (65.99012) وكانت أدنى قيمة في مصانع الاتحاد لإنتاج التبغ والسجائر إذ بلغت (33.613-%) أما أعلى قيمة فكانت في مناجم الفوسفات الأردنية إذ بلغت (275.312%). أما في سنة (2008) فقد بلغ متوسط العائد الرأسمالي للسهم (9.76107-%) وبانحراف معياري قدره (44.19758) وكانت أدنى قيمة في شركة حديد الأردن إذ بلغت (61.298- %) أما أعلى قيمة فكانت في مصانع الزيوت النباتية الأردنية إذ بلغت (110.37%).

وكذلك يشير الجدول (3) إلى أن أعلى متوسط للعائد الرأسمالي للسهم خلال مدة البحث (2001-2008) كان لدى شركة مناجم الفوسفات الأردنية إذ بلغ (59.504%) في حين كان أدنى متوسط للعائد الرأسمالي للسهم في مصانع الخزف الأردنية إذ بلغ (8.0173- %) قامت هذه المصانع بتوزيع أرباحها في السنوات الأربع الأولى فقط، وبلغ الانحراف المعياري (14.81)، وكان المتوسط العام لجميع الشركات (14.61%). ونلاحظ بأن معدلات العائد الرأسمالي للسهم للشركات عينة البحث متذبذبة، إلا أنها تتجه نحو الارتفاع على المدى الطويل، ويمكن ملاحظة ذلك من خلال متابعة نسبة التغير في العائد خلال سنوات (2001-2008) والمبينة في الشكل (3) الآتي:




المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على الأنظمة الإحصائية

شكل رقم (3)

تحليل الاتجاه للعائد الرأسمالي للسهم (Rit) لكل شركة (متوسط المدة 2001-2008)

## جدول رقم (3)

## العائد الرأسمالي للسهم (Rit) للشركات عينة البحث للمدة (2001-2008)

| رمز الشركات | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | متوسط المدة |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| ش1 | 109.278 | -8.866 | 91.891 | 45.07 | 12.233 | -43.598 | 18.098 | -61.298 | 20.351 |
| ش2 | -45.075 | -10.344 | 56.923 | -1.47 | 15.671 | -22.795 | 4.178 | -16.577 | -2.4361 |
| ش3 | -20.5 | -9.433 | -16.319 | 63.07 | -24.427 | -46.801 | 18.354 | 35.828 | -0.0285 |
| ش4 | 72.037 | 52.892 | -3.063 | 16.171 | 1.6 | -22.047 | -6.262 | -18.965 | 11.545 |
| ش5 | 0.77 | -9.177 | 52.631 | 68.275 | 17.213 | -46.993 | -6.332 | -28.591 | 5.9745 |
| ش6 | 25 | 55.2 | 131.443 | -23.162 | 9.565 | -10.052 | 8.823 | -32.432 | 20.548 |
| ش7 | 18.387 | 3.269 | 22.163 | 137.365 | 18.289 | -15.384 | 217.181 | 0.745 | 50.252 |
| ش8 | 104.615 | -5.764 | 0.93 | -7.773 | 35.714 | -37.368 | -33.613 | -45.822 | 1.3649 |
| ش9 | 19.858 | 1.775 | 0 | 2.325 | 15.34 | 7.881 | -17.351 | -4.972 | 3.107 |
| ش10 | -0.684 | 7.931 | 72.523 | 127.592 | -8.543 | 14.234 | -14.719 | -41.095 | 19.655 |
| ش11 | -55.932 | 53.846 | 4.5 | 33.971 | 92.857 | -9.259 | 8.979 | -22.097 | 13.358 |
| ش12 | -15.384 | -5.882 | 23.295 | 83.41 | 43.216 | 6.315 | 0 | 1.98 | 17.119 |
| ش13 | 18 | 4.237 | -5.691 | 93.965 | 35.555 | -59.672 | 9.756 | 110.37 | 25.815 |
| ش14 | 37.5 | 69.93 | 29.629 | -13.65 | 2.941 | -33.214 | 2.139 | -18.848 | 9.5534 |
| ش15 | 6.474 | -8.783 | 24.444 | 22.619 | 11.165 | -33.187 | 28.104 | -10.714 | 5.0153 |
| ش16 | 29.577 | 27.173 | 102.564 | 79.324 | -50.588 | 1.904 | 21.495 | -59.23 | 19.027 |
| ش17 | 27.631 | 48.453 | -3.472 | 25.899 | -34.285 | 9.565 | 39.682 | -48.159 | 8.1643 |
| ش18 | 12.5 | 65.432 | 11.194 | 71.812 | 17.187 | 3.333 | -12.903 | -8.148 | 20.051 |
| ش19 | -6.535 | 39.86 | 56 | 4.166 | -6.461 | -37.171 | -3.141 | 62.162 | 13.61 |
| ش20 | 7.547 | 10.877 | 26.265 | -9.774 | 5.555 | -40.789 | -11.111 | 0.5 | -1.3663 |
| ش21 | 16.455 | -2.173 | 4.444 | 230.851 | 39.228 | 0.692 | 11.009 | -50.413 | 31.262 |
| ش22 | 8.955 | 27.397 | 87.096 | 29.31 | -6.666 | -13.809 | -5.524 | -42.69 | 10.509 |
| ش23 | -21.276 | -18.918 | 38.888 | 40.8 | -13.068 | -18.3 | 2.4 | -14.062 | -0.442 |
| ش24 | 89.705 | 5.426 | 42.647 | 28.865 | -37.2 | -22.929 | 4.958 | -46.456 | 8.127 |
| ش25 | 0 | 26 | 64.285 | -11.594 | 72.131 | -29.523 | 103.153 | 29.49 | 31.743 |
| ش26 | 44.23 | -4.8 | -1.96 | -7.14 | -12.307 | -42.105 | 7.878 | 89.325 | 9.1401 |
| ش27 | 3.906 | 21.804 | 54.32 | -12.4 | -33.789 | -52.413 | -1.449 | -44.117 | -8.0173 |
| ش28 | -29.411 | 75 | 98.412 | 128 | -15.438 | -7.053 | 1.339 | -61.233 | 23.702 |
| ش29 | -10.714 | 61.333 | 119.834 | -29.699 | 11.229 | -21.634 | -23.926 | -9.677 | 12.093 |
| ش30 | 33.333 | -5.921 | 73.426 | 30.241 | 32.507 | -25.233 | 275.312 | 62.364 | 59.504 |
| المتوسط السنوي | 16.00823 | 18.9258 | 41.97473 | 41.54797 | 8.214133 | -21.5802 | 21.55023 | -9.76107 | 14.61 |
| الانحراف المعياري | 39.01474 | 28.94735 | 41.07008 | 58.70404 | 31.25067 | 20.31919 | 65.99012 | 44.19758 | 14.81 |
| أدنى قيمة | -55.932 | -18.918 | -16.319 | -29.699 | -50.588 | -59.672 | -33.613 | -61.298 | -8.0173 |
| أعلى قيمة | 109.278 | 75 | 131.443 | 230.851 | 92.857 | 14.234 | 275.312 | 110.37 | 59.504 |

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير والكشوفات المالية لبورصة عمان للأوراق المالية للمدة (2001-2008)

- **اختبار الفرضيات**

سيتم في هذا المبحث اختبار فرضيات البحث وعلى النحو الآتي:-

**أولا:- اختبار الفرضية الأولى التي مفادها: توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين سياسات توزيع الأرباح والعائد الرأسمالي للسهم إلا أنها تختلف في اتجاهاتها حسب المتغيرات الفرعية لهذه السياسات** باستخدام معامل الارتباط (Correlation)، وفيما يلي أدناه نتائج تحليل علاقات الارتباط بين المتغيرات المستقلة التي تعكس سياسات توزيع الأرباح والمتغير التابع المتمثل بالعائد الرأسمالي للسهم وكانت النتائج على النحو الآتي:-

- **معامل الارتباط للمدة (2001-2008)**

جدول رقم (4)

معامل الارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع للمدة (2001-2008)

| | Y | X1 | X2 |
|---|---|---|---|
| Y | 1 | 0.259 | 0.392* |

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات نظام الـ (SPSS)

من الجدول (4) يتضح لنا أن معامل الارتباط بين نسبة حصة السهم من التوزيعات والعائد الرأسمالي للسهم بلغ (0,259) مما يشير إلى أن العلاقة بين هذين المتغيرين علاقة ضعيفة إلا أنها طردية، أما فيما يخص معامل الارتباط بين نسبة حصة السهم من الأرباح المحتجزة والعائد الرأسمالي للسهم فقد بلغ(0.392) وهذا يشير إلى أن العلاقة بين هذين المتغيرين علاقة ضعيفة نوعا ما إلا أنها طردية.

**ثانياً: اختبار الفرضية الثانية: التي مفادها يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية بين سياسات توزيع الأرباح والعائد الرأسمالي للسهم إلا أنه يختلف في درجة تأثيره حسب المتغيرات الفرعية لهذه السياسات**

إذ تم استخدام(Rigretion) الانحدار الخطي المتعدد لقياس مدى التأثير بين المتغيرات المستقلة كلاً على انفراد والمتغير التابع وذلك باعتماد طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية، وبينت نتائج التحليل الإحصائي وجود مشكلة تعدد العلاقات الخطية فتم معالجة البيانات بعد ذلك بطريقة المربعات الصغرى الموزونة فتم الحصول على نتائج أفضل من خلال إزالة هذه المشكلة بين المتغيرات، وفيما يلي توضيحٌ مفصّلٌ لنتائج القياس الإحصائي وباستخدام الطريقتين:-

- **تحليل الانحدار الخطي باستخدام طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية**
- **تحليل الانحدار للمدة (2001-2008)**

جدول رقم (5)

تأثير مؤشرات سياسات توزيع الأرباح في العائد الرأسمالي للسهم للشركات عينة البحث للمدة (2008-2001)

| | Constant | X1 | X2 |
|---|---|---|---|
| المعلمات $\beta$ | 2.589 | -0.001 | 0.022 |
| اختبار T | 0.291 | -0.171 | 1.905 |
| اختبار F | P-Value | معامل التحديد $R^2$ | |
| 2.485 | 0.053 | 39.3% | |

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات نظام الـ (SPSS)

تشير نتائج الاختبار الواردة في الجدول (5) بأن تأثير متغيرات سياسات توزيع الأرباح في المتغير التابع(العائد الرأسمالي للسهم) بحسب نموذج الانحدار الخطي المتعدد يعد معنويا من حيث اختبار(F) والبالغة قيمتها (2.485)، وهي أقل من قيمتها الجدولية البالغة (2.62)، وتدل قيمة معامل التحديد ($R^2$) على أن النموذج المستخدم يفسر (39.3%) من التغيرات التي تطرأ في العائد الرأسمالي للسهم وهي نسبة تفسيرية ضعيفة، أما معنوية التأثير لكل متغير في العائد الرأسمالي للسهم فيمكن تتبعها من خلال قيم (T) إذ تشير نتائج التحليل إلى وجود أثر معنوي إيجابي للمتغير نسبة حصة السهم من الأرباح المحتجزة، بدلالة قيم (T) المحسوبة والبالغة (1.905) وهي أكبر من قيمها الجدولية البالغة (1.711) في حين لم يتضح أي أثر معنوي لـ (نسبة حصة السهم من التوزيعات) الذي ظهر بأن ليس له أثر معنوي في المتغير التابع، لأن قيمة (T) المحسوبة له أقل من الجدولية.

- **تحليل الانحدار الخطي باستخدام طريقة المربعات الصغرى الموزونة**
- **تحليل الانحدار للمدة (2001-2008)**

جدول رقم (6)

تأثير مؤشرات سياسات توزيع الأرباح في العائد الرأسمالي للسهم للشركات للمدة (2001-2008)

| | Constant | X1 | X2 |
|---|---|---|---|
| المعلمات $\beta$ | 10.670 | 0.003 | 0.022 |
| اختبار T | 9.034 | 2.048 | 5.868 |
| اختبار F | P-Value | معامل التحديد $R^2$ | |
| 247.937 | 0.000 | 99.5% | |

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات نظام الـ (SPSS).

تشير نتائج الاختبار الواردة في الجدول(6) بأن تأثير متغيرات سياسات توزيع الأرباح في المتغير التابع(العائد الرأسمالي للسهم) بحسب نموذج الانحدار الخطي المتعدد يعد معنويا من حيث اختبار (F) والبالغة قيمتها (247.937) وهي أكبر من قيمتها الجدولية والبالغة (2.62) وتدل قيمة معامل التحديد ($R^2$) على أن النموذج المستخدم يفسر (99.5 %) من التغيرات التي تطرأ في العائد الرأسمالي للسهم وهي نسبة تفسيرية عالية جداً مما يشير إلى أن قدرة سياسات توزيع الأرباح عالية جداً في التأثير في العائد الرأسمالي للسهم، أما معنوية التأثير لكل متغير في العائد الرأسمالي للسهم فيمكن تتبعها من خلال قيم (T) إذ تشير نتائج التحليل إلى وجود أثر معنوي إيجابي للمتغيرات (نسبة حصة السهم من التوزيعات، نسبة حصة السهم من الأرباح المحتجزة) بدلالة قيم (T) المحسوبة والبالغة (5.868, 2.048) على التوالي وهي أكبر من قيمها الجدولية البالغة (1.711).

## الاستنتاجات والتوصيات

### أولا: الاستنتاجـــات

من خلال نتائج التحليلات المالية والإحصائية التطبيقية للبحث، تم التوصل إلى الاستنتاجات الآتية:

1. توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين نسبة حصة السهم من التوزيعات والعائد الرأسمالي للسهم، إذ كانت هذه العلاقة ضعيفة إلا أنها طردية.
2. يوجد تأثير معنوي إيجابي ذو دلالة إحصائية بين نسبة حصة السهم من التوزيعات والعائد الرأسمالي للسهم.
3. توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين نسبة حصة السهم من الأرباح المحتجزة والعائد الرأسمالي للسهم، وكانت هذه العلاقة ضعيفة إلا أنها طردية.
4. يوجد تأثير معنوي إيجابي ذو دلالة إحصائية بين نسبة حصة السهم من الأرباح المحتجزة والعائد الرأسمالي للسهم.
5. كشفت نتائج التحليل بأن معامل الارتباط بين نسبة حصة السهم من الأرباح المحتجزة والعائد الرأسمالي للسهم أكبر من معامل الارتباط بين نسبة حصة السهم من التوزيعات والعائد الرأسمالي للسهم، وهذا يعني أن ارتباط نسبة حصة السهم من الأرباح المحتجزة بالعائد الرأسمالي للسهم أقوى من ارتباط نسبة حصة السهم من التوزيعات بالعائد الرأسمالي للسهم.
6. أشارت النتائج أن قيمة (T) المحسوبة لنسبة حصة السهم من الأرباح المحتجزة أكبر من قيمة (T) المحسوبة لنسبة حصة السهم من التوزيعات، مما يعني أن نسبة حصة السهم من

الأرباح المحتجزة تؤثر بشكل أكبر من نسبة حصة السهم من التوزيعات في العائد الرأسمالي للسهم.

### ثانيا: التوصيـــات

في ضوء النتائج التي تم التوصل إليها فإن البحث يوجز هنا عدداً من التوصيات، منها:

1. قيام الشركات بالاهتمام بسياسات توزيع الأرباح لأنها تؤثر على نحواً جيداً في العائد الرأسمالي للسهم.
2. الاعتماد على مؤشر حصة السهم من الأرباح المحتجزة عند المفاضلة بين سياسات توزيع الأرباح.
3. الحرص على توزيع الأرباح على المسهمين بنسب معقولة لتشجيعهم على الاحتفاظ بأسهمهم مما يسهم في استقرار الشركة واستمرارها.

## المصـــادر

### أولا: العربية


1- بورصة عمان للأوراق المالية، التقارير المالية للشركات ودليل الشركات (2001-2008) http://www.ase.com.jo

2- احمد خليل، إسلام فيصل أحمد، 2011، أثر الهيكل التمويلي في ربحية الشركات المساهمة العامة الأردنية وعلى سياساتها في توزيعات الأرباح، دراسة اختباريه، رسالة ماجستير، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط.

3- ابن الضب، علي، 2009، دراسة تأثير الهيكل المالي وسياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية المدرجة بالبورصة، دراسة حالة عينة من الشركات المدرجة بسوق الكويت للأوراق المالية خلال الفترة 2006- 2008، رسالة ماجستير، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح- ورقلة.

4- أبو رحمه، سيرين سميح، 2009، السيولة المصرفية وأثرها في العائد والمخاطرة، دراسة تطبيقية على المصارف التجارية الفلسطينية، رسالة ماجستير، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية.

5- الأعرجي، عدنان سالم، والحمدوني، إلياس خضير، 2006، اختبار العلاقة بين الأرباح وعوائد الأسهم لعينة من الشركات المسهمة العراقية للمدة 1997-2000، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 2، العدد 3، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة تكريت.

6- آل شبيب، دريد كامل،2010، إدارة مالية (الشركات المتقدمة)، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.

7- البراجنة، أمجد إبراهيم،2009، اختبار العلاقة بين توزيع الأرباح وكل من القيمة السوقية والدفترية للأسهم المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية، رسالة ماجستير، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية – غزة.

8- بوعبدلي، أحلام، وعبد الرزاق، خليل، د.ت، تقييم أداء البنوك التجارية العمومية الجزائرية من حيث العائد والمخاطرة، دراسة حالة القرض الشعبي الجزائري (2000/1997)، ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية والتحولات الاقتصادية – واقع وتحديات– جامعة الأغواط .

9- حداد، فايز سليم، 2010، الإدارة المالية، الطبعة الثالثة، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.

10- حطاب، سامي، 2007، المحافظ الاستثمارية ومؤشرات أسعار الأسهم وصناديق الاستثمار، بدعوة من هيئة الأوراق المالية والسلع، أبو ظبي.

11- رمضان، زياد، 2002، مبادئ الاستثمار (الحقيقي والمالي)، الطبعة الثانية، دار وائل للطباعة والنشر، عمان، الأردن.

12- رمضاني، حميدة، 2012، تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة المسعرة بالسوق المالي، دراسة عينة من المؤسسات المسعرة بسوق عمان المالي خلال الفترة الممتدة من 2008-2010، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح – ورقلة.

13- الزبيدي، حمزة محمود، 2004، الإدارة المالية المتقدمة، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.

14- زرقون، محمد،2010، أثر الاكتتاب العام على سياسات توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية المسعرة في البورصة، دراسة تحليلية مقارنة لمؤسسة تسيير فندق الأوراسي الجزائر، مجلة الباحث، العدد 8، جامعة ورقلة، الجزائر.

15- زواويد، لزهاري، 2012، دراسة تأثير سياسة توزيع الأرباح على السلوك التمويلي للمؤسسة الاقتصادية المدرجة في البورصة، دراسة عينة من المؤسسات المدرجة بسوق دبي المالي خلال الفترة 2009-2011، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح – ورقلة.

16- السلطان، حسن، 2009، إدارة مخاطر الاستثمار المالي، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق.

17- الشواورة، فيصل محمود، والحطيبات، خالد عبد، والدحيات، محمد عبد الرحيم، والشواورة، فواز خالد، أثر الإعلان عن الأرباح المحاسبية وتوزيعاتها النقدية على القيمة السوقية لأسهم الشركات المساهمة العامة المقيدة في بورصة عمان، دراسة تطبيقية.

18- شومان، حسنين فيصل حسن، والموسوي، كوثر حميد هاني، 2012، أثر ربحية ومقسوم أرباح السهم العادي في قيمة الشركة، دراسة تطبيقية في عينة من المصارف التجارية المساهمة الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة كلية الدراسات الإنسانية الجامعة، العدد 2.

19- الصعيدي، إسماعيل جميل، 2011، العوامل المؤثرة على معدل عائد السهم السوقي، دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الأزهر – بغزة.

20- العامري، محمد علي إبراهيم، 2010، الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة الأولى، إثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.

21- عبد الوهاب، دادن، وحورية، بديدة،2011، تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة الشركات المدرجة في المؤشر CAC40، تحليل إحصائي خلال الفترة 2007-2009، أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد10، جامعة ورقلة.

22- العطار، خانم نوري كاكه حمه،2010، الأزمة المالية وانعكاساتها على سياسات توزيع الأرباح، دراسة تطبيقية في سوق دبي المالي، رسالة ماجستير، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة السليمانية.

23- علوان، قاسم نايف، والزعلوك، إبراهيم محمد، 2005، أثر تغير العائد المتحقق على العائد المطلوب في ظل نموذج (CAPM)، دراسة تطبيقية، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 5، ليبيا.

24- العلي، أسعد حميد، 2010، الإدارة المالية (الأسس العلمية والتطبيقية)، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.

25- العلي، أسعد حميد، 2012، الإدارة المالية الأسس العلمية والتطبيقية، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، عمان، الأردن.

26- كداوي، طلال،2008، تقييم القرارات الاستثمارية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.

27- لزغم، سمية، 2012، أثر الهيكل المالي على القرارات المالية في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دراسة ميدانية لعينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ولاية ورقلة، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح – ورقلة.

28- مطر، محمد، 2009، إدارة الاستثمارات (الإطار النظري والتطبيقات العلمية)، الطبعة الخامسة، دار وائل للنشر، عمان، الأردن.

29- مطر، محمد، وتيَم، فايز، 2005، إدارة المحافظ الاستثمارية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.

30- المومني، غازي فلاح،2008، إدارة المحافظ الاستثمارية الحديثة، دار المناهج للنشر، عمان، الأردن.

31- النمراوي، أميرة عبد مشعان، 2013، الهيكل التمويلي وأثره في العائد الرأسمالي للسهم، تطبيق في عينة من شركات الأعمال الصناعية المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة (2006-2009)، رسالة ماجستير، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الموصل.

32- يوسف، دانة بسام محمد، 2008، تحديد العوامل المؤثرة على عائد الأسهم في سوق عمان المالي، رسالة ماجستير، كلية العلوم الإدارية والمالية، جامعة الشرق الأوسط.

33- يونس، خالد عبد الرحمن جمعة، 2011، أثر تطبيق محاسبة القيمة العادلة للأدوات المالية على عوائد الأسهم، دراسة تحليلية للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، رسالة ماجستير، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية – غزة.

## ثانيا: الأجنبية

1- Abdelsalam, Omneya, El-Masry, Ahmed,and Elsegini, Sabri,2008," Board composition, ownership structure and dividend policies in an emerging market Further evidence from CASE 50", Managerial Finance, Vol: 34, No: 12, pp: 953-964, www.emeraldinsight.com/0307-4358.htm.

2- Abor, Joshua, and A.Bokpin, Godfred, 2010," Investment opportunities, corporate finance, and dividend payout policy,Evidence from emerging markets ", Studies in Economics and Finance,V:27,No:3,pp:180-194. www.emeraldinsight.com/1086-7376.htm

3- Abor, Joshua, and Fiador, Vera, 2013, " Dose corporate governance explain dividend policy in Sub-Saharan Africa?", International Journal of Law and Managemant, Vol:55, No:3, pp:201-225. www.emeraldinsight.com/1754-243X.htm

4- Al-Hasan, Md.Abdullah, Asaduzzaman, Md.,and al Karim, Rashed,2013,"The Effect of Dividend Policy on Share Price:An Evaluative Study", IOSR Journal of Economics and Finance(IOSR-

JEF), e-ISSN: 2321-5933, p-ISSN: 2321-5925,VOl:1,, Issue 4 (Sep. – Oct. 2013),PP:06-11, www.iosrjournal.org.

5- Al-Kuwari, Duha, 2009, " Determinants of the Dividend policy in Emerging stock Exchanges: The case of GCC countries", Global Economy & Finance Journal, Vol:2, No:2, pp:38-63.
6- Alzomaia, Turki SF, and Al-Khadhiri, 2013," Determination of Dividend policy: The Evidence from Saudi Arabia", International Journal of Business and Social Science, Vol:4, No:1.www.ijbssnet.com
7- Barman, Graham Paul, ------," An evaluation of How dividend policies impact on the share value of selected companies", degree of Magister Tochnologia, Faculty of Business and Economic Sciences2008,Nelson Mandela Metropolitan university, Paul. Barman@nmmu.ac.za
8- Bhanavavatana, Vasuthep,2007," The Relevance of Dividend Policy on Common Stock Price in the Stock Exchange of Thailand", RU. Int. J. vol.1(1), Email: vasuthep@fareastlaw.com.
9- F. perretti, Gizelle,& T. Allen, Marcus, and Weeks, H. Shelton, 2013, " Determinants of dividend policies for ADR firms", Managerial Finance, Vol:39, No:12, pp:1155-1168. www.emeraldinsight.com/0307-4358.htm
10- Hashemijoo, Mohammad,& Ardekani, Aref Mahdavi, and Younesi, Nejat, 2012," The Impact of dividend policy on share price volatility in the Malaysian stock Market", Journal of Business Studies Quarterly, Vol:4, No:1, pp:111-129. Jpsq.org
11- Hauser, Richard, 2013," Did dividend policy change during the financial crisis?", Managerial Finance, Vol: 39, No: 6, pp: 584-606.www.emeraldinsight.com/0307-4358.htm
12- Imran, Kashif, 2011," Determinants of dividend payout policy: A case of Pakistan Engineering Sector", The Romanian Economic Journal, No:41, K.imran aerc@yahoo.com.
13- Kyle A.,Profilet,and Frank W.,Bacon, 2013, " Dividend policy and stock price volatility in the U.S equity capital Market", Proceedings of ASBBS,Vol:20, No: 1.
14- Livia, Ilie, ------, Dividend controversy: A theoretical Approach,Lucian Blaga University of Sibiu, Romania, Studies in Business and Economics2007.
15- Mollah, Sabur, 2011," Do emerging market firms follow different dividend policies?, Empirical investigation on the pre- and post-reform dividend policy and 165ehavior of Dhaka stock Exchange listed firms ", Studies in Economics and Finance, Vol:28, No:2, pp:118-135.. www.emeraldinsight.com/1086-7376.htm
16- Supervisory Board of sberbank of Russia, 2011,"Dividend policy of sberbank of Russia", Moscow.